



Regnskabsmeddelelse 2005

Elsam A/S

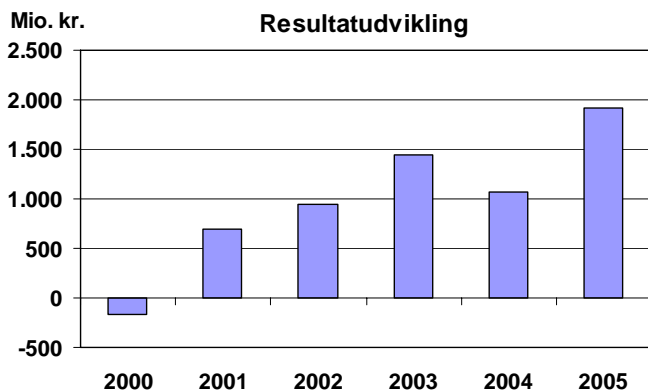
Elsam opnåede i 2005 et særdeles tilfredsstillende resultat på 1.920 mio. kr. før skat, hvilket er koncernens hidtil bedste resultat. Alle forretningsområder i koncernen er inde i en fortsat positiv udvikling.

- Koncernomsætningen for året steg med 2.809 mio. kr. til 12.145 mio. kr.
- EBITDA for året steg med 940 mio. kr. til 3.044 mio. kr.
- Resultat før skat steg med 851 mio. kr. til 1.920 mio. kr.
- Resultat efter skat blev på 1.436 mio. kr.
- Der er i 2005 investeret 1.741 mio. kr. De største investeringer vedrører de engelske havmølleprojekter Kentish Flats og SeaScape Burbo, miljøanlæg på Studstrupværket og kabellægning i Nesas forsyningsområde
- Der forventes et resultat før skat på 2,2 mia. kr. for 2006. Estimatet er baseret på at Elsam videreføres i sin nuværende form, og tager således ikke hensyn til frasalg af aktiver til Vattenfall og at Elsam indgår i dannelsen af det nye danske energiselskab

Regnskabsmeddelelse 2005

Med et resultat på 1.920 mio. kr. før skat opnåede Elsam i 2005 sit hidtil bedste resultat. Selskabets resultater har siden stiftelsen i 2000 haft en meget tilfredsstillende udvikling – fra et underskud i 2000 til nu et overskud i størrelsesordenen 2 mia. kr. før skat.

Årsrapporten for 2005 for Elsam A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse D, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.



Udvikling i økonomiske aktiviteter

I 2004 købte Elsam hovedparten af aktierne i Nesa. Konkurrencestyrelsen stillede nogle vilkår for godkendelse af købet. Et af disse var, at Elsam/Nesa skal sælge 230 MW decentral kraftvarmekapacitet og et andet var, at Elsam skal sælge 600 MW virtuel produktionskapacitet.

Størstedelen af de decentrale anlæg er nu solgt. Nesa solgte således i 2005 hele varmeforretningen til E.ON Danmark A/S. Varmeforretningen omfattede 62 decentrale kraftvarmeverker med en samlet produktionseffekt på ca. 50 MW samt 100 km fjernvarmenet og den tilhørende organisation. Der resterer nu at blive solgt fem mindre anlæg beliggende i Jylland. Salget af disse er overdraget til en trustee.

Salget af virtuel kapacitet sker i form af auktionsprocesser, som er tilrettelagt således, at 250 MW kapacitet sælges med virkning fra 2006 stigende til den fulde kapacitet på 600 MW fra

2008. Den første auktion for 2006 blev afholdt i november 2005, hvor der var stor interesse og derfor også et tilfredsstillende resultat af auktionen set med Elsams og markedets øjne.

Elsams internationale strategi var i 2005 udmøntet i nye udenlandske projekter inden for såvel vindmøller samt konventionelle anlæg. Elsam har købt eller stiftet tre nye udenlandske projektselskaber: Elsam Norge A/S, Elsam Dublin Waste to Energy Ltd. og Omikron Sp.z o.o. Sidstnævnte er oprettet med henblik på at gennemføre et polsk vindmølleprojekt. Desuden er de resterende 50% af aktierne i Seascope Burbo Ltd. overtaget fra EDF.

På distributionsområdet forventes udbygningsaktiviteten i de kommende år at koncentrere sig om fortsat kabellægning samt videreudvikling af den digitaliserede kundeservice.

Elsam har i 2005 anvendt 112 mio. kr. til forskning og udvikling.

Årsresultat

Nettoomsætningen i koncernen blev 12.145 mio. kr. og årets resultat før skat blev 1.920 mio. kr. Til sammenligning var tallene i 2004 henholdsvis 9.336 mio. kr. og 1.069 mio. kr.

Resultatet, som efter skat udgør 1.436 mio. kr., svarer til en forrentning af egenkapitalen på 8,3%.

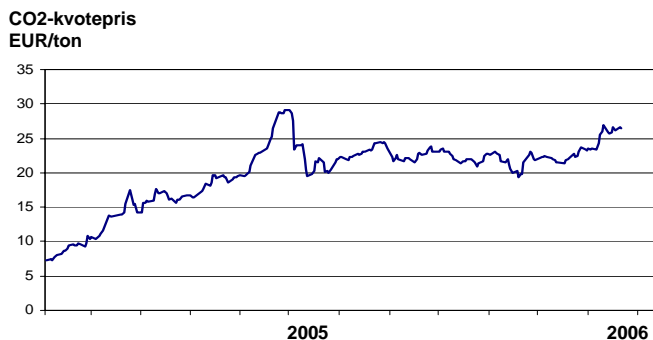
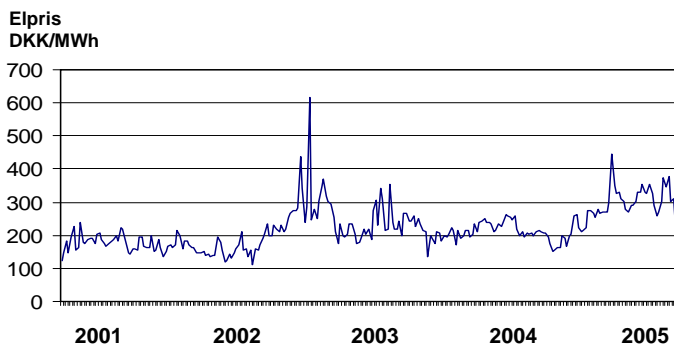
Årets resultat på 1.920 mio. kr. før skat er 320 mio. kr. højere end den seneste offentliggjorte forventning på 1.600 mio. kr. i forbindelse med halvårsregnskabet. Forbedringen er primært sket i produktionsområdet.

Det er direktionens og bestyrelsens vurdering, at resultatet er meget tilfredsstillende.

Udviklingen i el-, kul- og CO₂-pris er de faktorer, der har størst betydning for Elsams resultat. I 2004 var marginen mellem elpriserne og omkostningerne indsnævret; mens den i 2005 udviklede sig i en

Regnskabsmeddelelse 2005

gunstigere retning. Dette skyldes kapacitetssituationen i markedet og tilvæjningen til den CO₂-regulering, der er indført i EU-regie.



Forretningsområderne

For Elsam Kraft A/S, der driver produktionsanlæg i ind- og udland, var årsresultatet før skat 1.495 mio. kr.

Nesa A/S' andel af årsresultatet i koncernen er 519 mio. kr. Dette er ikke identisk med årsresultatet for Nesa A/S, idet det indregnede resultat fra Nesa er påvirket af, at der i forbindelse med overtagelsen er sket en tilpasning til Elsam's regnskabspraksis.

Elsam Engineering A/S opnåede et årsresultat på 22 mio. kr. før skat. Selskabet beskæftiger sig med rådgivningsaktiviteter inden for energiteknologi og udgør en vigtig del af koncernens videngrundlag.

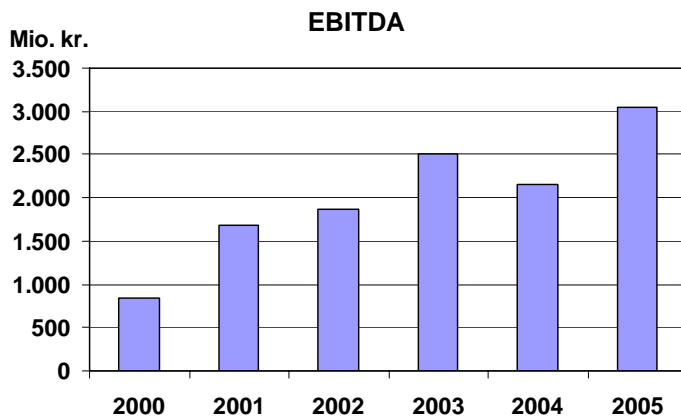
De datterselskaber, der producerer elektricitet og varme ved anvendelse af affald, er underlagt "hvile-i-sig-selv"-princippet, hvorfor over/underdækning skal indregnes i prissætningen for de kommende år. Resultatet i disse selskaber har under et udgjort et overskud på 37 mio. kr. før skat.

Investeringer

Der er i 2005 investeret 1.741 mio. kr. De største investeringer vedrører kabellægning i Nesas forsyningsområde, havmølleprojekterne Kentish Flats og Seascape Burbo i England og investeringer i miljøanlæg på Studstrupværket.

Pengestrømme

På EBITDA-niveau er der en stigning fra 2004 til 2005 på 940 mio. kr. På investeringssiden er der netto brugt 979 mio. kr., hvilket kan henføres til nye anlægsaktiver samt frasalg af decentrale kraftværker.



Balance og egenkapitalopgørelse

Koncernbalancen udgjorde 36,5 mia. kr. pr. 31.12.2005 mod 34,7 mia. kr. året før. Egenkapitalen er steget fra 17,1 mia. kr. til 17,5 mia. kr.

Den skattemæssige værdi af bl.a. driftsmidlerne overstiger den regnskabsmæssige værdi. Ved udgangen af 2005 er der et nettoskatteaktiv på 2.250 mio. kr., svarende til 28% af forskellen mellem den skatte- og regnskabsmæssige værdi. I resultatopgørelsen udgiftsføres dette aktiv som skat i takt med, at indtjeningen realiseres.

Regnskabsmeddelelse 2005

Hensættelserne udgør ultimo året 2.436 mio. kr., hvoraf de 1.050 mio. kr. er hensat til udskudt skat i Nesa og affaldsselskaber, og 1.240 mio. kr. er hensat til skrotning af produktionsanlæg. Ud over de for året normale hensættelser til skrotning er der i årsrapporten for 2005 netto udgiftsført 39 mio. kr. vedrørende regulering af tidligere foretagne hensættelser.

Overgang til IFRS

Elsam A/S har hidtil fulgt regnskabsreglerne i klasse D for børsnoterede virksomheder, men er gået over på IFRS. I nedenstående skema kan konsekvenserne ses i hovedtræk.

De største beløbsmæssige konsekvenser kan henføres til, at minoritetsinteresser efter IFRS indgår i egenkapitalen og den ophørte afskrivning på goodwill, som er erstattet af nedskrivningstests. Efterlevelse af IAS39 på det finansielle område har også væsentlige økonomiske konsekvenser.

Den forventede økonomiske udvikling

Elsams økonomi er inde i en sund udvikling, idet der kontinuerligt gennemføres tiltag, der forbedrer indtjeningsevnen. Budgetterne ser således tilfredsstillende ud.

I 2006 er kulpriserne fortsat høje, USD-kursen forventes at være højere end den var i 2005, men til gengæld er elpriserne også på et relativt højt niveau trukket op af priserne på det tyske marked.

Der forventes et resultat på 2.200 mio. kr. før skat i 2006, hvilket er ca. 300 mio. kr. mere end i 2005.

Forventningen er forudsat et uændret Elsam hele året. I praksis forventes Elsam at indgå i den nye danske energikoncern, og en del af aktiverne forventes frasolgt til Vattenfall medio året.

Hændelser efter regnskabsårets afslutning

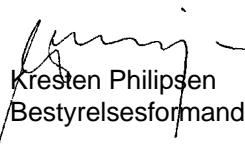
Forberedelserne til dannelsen af et nyt dansk energiselskab med deltagelse af Elsam, Energi E2, DONG, Nesa, Københavns Energi og Frederiksberg Elforsyning pågår fortsat. Som en del af denne proces foretages frasalg af aktiviteter til Vattenfall. Konkurrencemyndighedernes godkendelse forelå marts måned 2006.

Der er ikke indtruffet yderligere begivenheder af væsentlig betydning efter regnskabsårets afslutning.

Generalforsamling

Der holdes generalforsamling fredag den 21. april 2006. Bestyrelsen indstiller årsrapporten til generalforsamlingens godkendelse, og at der ikke udbetales udbytte.

Skærbæk, den 17. marts 2006


Kresten Philipsen
Bestyrelsesformand


Niels Bergh-Hansen
Administrerende direktør

Yderligere information:

Kresten Philipsen, mobil 20 20 48 28

Niels Bergh-Hansen, mobil 20 40 41 25

Mio. kr.	Koncern					
	2005			2004		
	Hidtidig regnskabspraksis	IFRS-effekt	Efter overgang til IFRS	Hidtidig regnskabspraksis	IFRS-effekt	Efter overgang til IFRS
Nettoomsætning	12.238	(93)	12.145	9.364	(28)	9.336
EBITDA	3.155	(111)	3.044	2.148	(45)	2.104
EBIT	2.003	(61)	1.942	1.266	(20)	1.246
Årets resultat	1.447	(10)	1.436	2.076	12	2.088
Balancesum	36.216	281	36.497	34.531	210	34.741
Nettorentebærende gæld	11.308	0	11.308	11.382	0	11.382
Egenkapital	16.218	1.313	17.531	15.848	1.235	17.083
EBITDA margin (%)	26		25	23		23
EBIT margin (%)	16		16	14		13

Hoved- og nøgletal

	2005	2004	2003*	2002*	2001*
	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.	mio. kr.
Resultatopgørelse					
Nettoomsætning	12.145	9.336	7.482	5.941	5.656
EBITDA	3.044	2.104	2.564	1.864	1.684
Resultat af primær drift	1.942	1.246	1.556	949	726
Resultat af finansielle poster	(295)	(263)	(109)	(1)	(32)
Årets resultat	1.436	2.088	2.188	675	498
Balance					
Balancesum	36.497	34.741	22.115	17.451	15.470
Likvide beholdninger	4.408	3.721	5.618	1.134	1.593
Rentebærende gældsforpligtelser ultimo	11.308	11.382	5.266	1.657	1.706
Egenkapital	17.531	17.083	13.451	10.576	10.543
Pengestrømme					
Investering i immaterielle og materielle anlægsaktiver	1.741	1.190	756	2.449	589
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.112	2.222	1.384	1.358	1.426
Nøgletal i %:					
Overskudsgrad	16,0	13,3	20,8	16,0	12,8
EBITDA-margin	25,1	22,5	34,3	31,4	29,8
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill	8,1	5,6	11,0	7,2	5,8
Forrentning af egenkapital	8,3	13,7	18,2	6,4	4,8
Soliditetsgrad	48,0	49,2	60,8	60,6	68,2

* Sammenligningstallene for 2001 - 2003 er ikke tilpasset IFRS, men følger årsregnskabsloven.

Resultatopgørelse for 2005

	Koncern 2005 Mio. kr.	Koncern 2004 Mio. kr.
Nettoomsætning	12.145	9.336
Produktionsomkostninger	(9.402)	(7.294)
Bruttoresultat	2.743	2.042
Distributionsomkostninger	(167)	(148)
Administrationsomkostninger	(502)	(545)
Forsknings- og udviklingsomkostninger	(132)	(103)
Resultat af primær drift	1.942	1.246
Indtægter fra associerede virksomheder	285	86
Nedskrivning af andre kapitalandele	(12)	0
Finansielle indtægter	200	170
Finansielle omkostninger	(495)	(433)
Resultat før skat (EBT)	1.920	1.069
Skat af årets resultat	(484)	1.018
Årets resultat	1.436	2.087
Resultatfordeling		
Minoritetsinteressers andel af årets resultat	72	31
Moderselskabets aktionærers andel af året resultat	1.364	2.056
I alt	1.436	2.087
Resultat pr. aktie		
Indtjening pr. aktie (EPS) (opgjort i hele kr.)	68	103

Balance pr. 31.12.2005

	Koncern 2005 Mio. kr.	Koncern 2004 Mio. kr.
AKTIVER		
Rettigheder	7	1
Software	73	114
Goodwill	1.396	1.240
Udviklingsprojekter under opførelse	47	19
Immaterielle aktiver	1.523	1.374
Grunde og bygninger	1.820	1.870
Tekniske anlæg og maskiner	13.865	13.835
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	176	184
Materielle anlægsaktiver under opførelse	1.083	1.128
Materielle aktiver	16.944	17.017
Kapitalandele i associerede virksomheder	4.170	4.085
Andre værdipapirer og kapitalandele	19	16
Andre tilgodehavender	56	156
Finansielt tilgodehavende hos affaldsfyrede kraftvarmeværker	124	127
Skatteaktiv	2.250	2.632
Finansielle aktiver	6.619	7.016
LANGFRISTEDE AKTIVER	25.086	25.407
Varebeholdninger	1.327	1.104
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	2.285	2.199
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1	20
Igangværende arbejde for fremmed regning	5	71
Andre tilgodehavender	2.935	1.914
Periodeafgrænsningsposter	73	16
Tilgodehavender i alt	5.299	4.220
Langfristede aktiver bestemt for salg	96	24
Værdipapirer og andre kapitalandele	3.346	3.304
Likvide beholdninger	1.342	682
KORTFRISTEDE AKTIVER	11.410	9.334
AKTIVER	36.496	34.741
PASSIVER		
Aktiekapital	2.000	2.000
Reserve for sikringstransaktioner	(419)	904
Reserve for valutakursreguleringer	0	1
Indbetalt overkurs	6.622	6.622
Overført resultat	8.018	5.832
Foreslået udbytte for regnskabsåret	0	450
Egenkapital før minoritetsinteresser	16.221	15.809
Minoritetsinteresser	1.310	1.275
EGENKAPITAL	17.531	17.084
Hensættelser til pension og lignende forpligtelser	10	11
Hensat til udskudt skat	1.050	1.229
Hensættelser til skrotning	1.240	1.254
Andre hensatte forpligtelser	33	33
Prioritets- og bankgæld	10.913	11.276
Anden gæld	59	51
Periodeafgrænsningsposter	511	445
Langfristede forpligtelser	13.816	14.299
Kortfristet del af prioritets- og bankgæld	395	106
Kortfristet del af andre hensatte forpligtelser	102	105
Bankgæld/kassekredit m.v.	280	264
Modtagne forudbetalinger	134	4
Leverandører af varer og tjenesteydelser	723	856
Finansiell gæld til affaldsfyrede kraftvarmeværker	91	73
Periodeafgrænsningsposter	15	24
Anden gæld	3.409	1.926
Kortfristede forpligtelser	5.149	3.358
FORPLIGTELSE	18.965	17.657
PASSIVER	36.496	34.741

Pengestrømsopgørelse for 2005

	Koncern 2005 Mio. kr.	Koncern 2004 Mio. kr.
Resultat af primær drift	1.942	1.246
Afskrivninger m.v.	1.062	1.046
Regulering af regnskabsmæssige hensættelser	40	(188)
Pengestrømme vedrørende primær drift (EBITDA)	3.044	2.104
Ændringer i driftskapital		
Ændringer i varebeholdninger	(208)	(41)
Ændringer i tilgodehavender	(98)	400
Ændringer i leverandørgæld, hensættelser m.v.	(367)	248
Renteindtægter og kursgevinster	199	170
Renteudgifter og kurstab fratrukket værdiregulering skrotning	(455)	(392)
Pengestrømme vedrørende drift	2.115	2.489
Overtagelse af virksomheder minus overtagne likvider	(15)	(8.047)
Køb af materielle/immaterielle aktiver	(1.741)	(1.189)
Salg/overdragelse af materielle aktiver	680	7
Tilgang andre tilgodehavender (finansielle aktiver)	(14)	(118)
Afgang andre tilgodehavender (finansielle aktiver)	111	0
Tilgang associerede virksomheder	0	(12)
Afgang associerede virksomheder	0	3
Pengestrømme vedrørende investeringer	(979)	(9.356)
Fremmedfinansiering:		
Optagelse af lån	0	5.921
Ændring i anden gæld og periodeafgrænsningsposter (langfristede forpligtelser)	75	0
Afdrag på langfristet gæld (inkl. indeksering/kursreguleringer)	(68)	(419)
Indfrielse af langfristet gæld	(152)	0
Kursregulering SWAP	146	(82)
Aktionærer:		
Udbetalt udbytte	(450)	(450)
Pengestrømme vedrørende finansiering	(449)	4.970
ÆNDRINGER I LIKVIDER	687	(1.897)
Likvider, netto 01.01.2005	418	441
Værdipapirer	3.303	5.177
Likvider i alt 01.01.2005	3.721	5.618
Likvider, netto 31.12.2005	1.062	417
Værdipapirer	3.346	3.304
Likvider i alt 31.12.2005	4.408	3.721